

# 雪球访谈

大事不断！食品饮料行业的风险与机会怎么看？

2019年08月09日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



## 访谈嘉宾



方何之子



二马由之 V 雪球星计划热门作者奖得主

## 访谈简介

这周食品饮料行业真是动静不断，先是涪陵榨菜披露半年报，上半年实现营收10.86亿元，同比增长2.11%；净利为3.15亿元，同比增长3.14%。值公司Q2营业总收入为5.59亿元，同比增0.56%，净利润1.6亿元，同比降16.18%。4个交易日大跌超20%，接着\$香飘飘(SH603711)\$持续上行，股价一度站上38.4元，股价逆市创历史新高，然后\$五粮液(SZ000858)\$发布2019年半年度业绩预告，预计上半年营业收入271.5亿元左右，比上年同期增长26.50%左右；上半年净利润为93亿元左右，同比增长31%左右。8月5号晚间\$伊利股份(SH600887)\$在推出新一期股权激励方案之后，股价大跌8.8%。本期嘉宾我们邀请到了雪球人气大V，资深消费股研究者@方何之子，食品饮料研究达人，雪球人气大V@二马由之来和大家聊聊～

五粮液的业绩超出你预期了吗？伊利这次大跌是机会还是风险？你觉得涪陵榨菜的合理估值是多少？更多问题速来提问～

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：顺鑫农业(SZ000860),涪陵榨菜(SZ002507),双汇发展(SZ000895)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 犇2019:

[\\$片仔癀\(SH600436\)\\$](#)

2015没有短期借款，最近三年现在短期借款快7亿了，谁能说一下原因？净利润这么好为何分红率极低（片仔癀不需要什么研发投入）？[@翟根全价值投资论谈](#) [@翟根全价值投资论谈](#)[¥88.88]

[答] 二马由之:

回复[@翟根全价值投资论谈](#): 谢谢了//[@翟根全价值投资论谈](#):回复[@二马由之](#):和管理层沟通过这件事，他们一般不公开公布具体数字，只有在股东大会上说一下销售情况。

[问] 米洋-安全边际:

关于[\\$顺鑫农业\(SZ000860\)\\$](#) [\\$涪陵榨菜\(SZ002507\)\\$](#) [\\$双汇发](#)

[展\(SZ000895\)\\$](#)，对[@方何之子](#) [@二马由之](#) 说: 请问这三支票只买一支持有5年，您买哪一支，谢谢

[答] 二马由之:

如果考虑持有5年这个维度，我这三只都不会选。我选择贵州茅台。

[问] 财经少年jump:

关于[\\$顺鑫农业\(SZ000860\)\\$](#) [\\$涪陵榨菜\(SZ002507\)\\$](#) [\\$双汇发](#)

[展\(SZ000895\)\\$](#)，对[@方何之子](#) [@二马由之](#) 说:涪陵榨菜只靠一个单品撑起了百亿市值，请问两位老师，涪陵榨菜这种营收结构会不会很不稳定？

[答] 二马由之:

个人认为大单品没有问题，产品序列少，有利于控制成本及销售。

[问] James穿越熊牛：

关于\$顺鑫农业(SZ000860)\$ \$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$双汇发展(SZ000895)\$，对@方何之子 @二马由之 说：二位老师，本次股权激励，对伊利的管理层如何评价，相比蒙牛的管理层呢？谢谢

[答] 二马由之：

我曾经写过一篇文章，《公司治理如何影响公司选择！（这篇文章你需要读）》[网页链接](#)虽然伊利管理层的行为比较贪婪，但是在我的接受范围内。

[问] 云水青：

关于\$顺鑫农业(SZ000860)\$ \$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$双汇发展(SZ000895)\$，对@方何之子 @二马由之 说：顺鑫农业今年表现很强，这与2009年的酒鬼酒的独立行情是否可以比较一下？

[答] 二马由之：

从事后看，顺鑫农业走的很强，超过了茅台。持有人享受了顺鑫的估值泡沫。但是我要说的是，这是后视镜，我觉得我无法事先预测到这一点。虽然顺鑫涨的比茅台多，但是我更愿意持有茅台。因为确定性强。今年我的4大持仓股，贵州茅台、五粮液、中国平安、平安银行，涨幅最小的也有50%，这是我确定能挣的钱。

[问] BBLewis：

关于\$顺鑫农业(SZ000860)\$ \$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$双汇发展(SZ000895)\$，对@方何之子 @二马由之 说：今年消费类企业受到市场热捧，但像承德露露、养元饮品这样竞争力不强的饮料企业却不被投资者看好，请问两位老师这些企业有投资价值吗？

[答] 二马由之：

说两点：1、相对于科技股，食品饮料公司的产品更新换代慢，研发投入小。现金流更充裕。这是非常大的优点。2、就我个人的投资风格，我更愿意在食品饮料中选择大市场空间的头部品牌。这种公司的确定性更强。其实无论我们投资什么企业，第一选择

都是确定性。不建议投资二线品牌。

[问] 路雨路雨:

关于[\\$顺鑫农业\(SZ000860\)\\$](#)[\\$涪陵榨菜\(SZ002507\)\\$](#)[\\$双汇发展\(SZ000895\)\\$](#)，对@[方何之子](#) @[二马由之](#) 说：最近伊利，榨菜，安琪，都经历了暴跌，如果选一只持有，两位老师最想选哪只？

[答] 二马由之:

如果一定要选择一只的话，我可能会选择伊利。但是其实我一只都不想选。

之前伊利估值还没有跌下来的时候，很多人说茅台股，我说伊利这么低的增速市场都给了30倍的估值，茅台的确定性如此之强，增速在20%以上。要么是伊利高估了，要么是茅台低估了。即使目前伊利的估值比茅台低20%，我依然选择茅台。

[\\$伊利股份\(SH600887\)\\$](#) [\\$贵州茅台\(SH600519\)\\$](#)

[问] 财经少年jump:

关于[\\$顺鑫农业\(SZ000860\)\\$](#) [\\$涪陵榨菜\(SZ002507\)\\$](#) [\\$双汇发展\(SZ000895\)\\$](#)，对@[方何之子](#) @[二马由之](#) 说：涪陵榨菜只靠一个单品撑起了百亿市值，请问两位老师，涪陵榨菜这种营收结构会不会很不稳定？

[答] 二马由之:

回复@[不爱国不正义必喷](#): 崩盘是另外一个层面的问题。之前看到很多所谓的价值投资者说，买入好公司，傻傻的拿着。其实他们是真的傻。不懂得企业的经营周期。下面是我关于周期方面的文章，大家可以参考。

《股票投资你必须知道的两个周期！》

[网页链接](#)

今年白马股集中崩盘是好事，非常好的投资教育课。

[\\$贵州茅台\(SH600519\)\\$](#) [\\$涪陵榨菜\(SZ002507\)\\$](#) [\\$伊利股份\(SH600887\)\\$](#)///@

[不爱国不正义必喷](#):回复@[财经少年jump](#):这崩盘已经证实了你的判断

[问] 路雨路雨：

关于[\\$顺鑫农业\(SZ000860\)\\$](#)[\\$涪陵榨菜\(SZ002507\)\\$](#)[\\$双汇发展\(SZ000895\)\\$](#)，对@[方何之子 @二马由之](#) 说：最近伊利，榨菜，安琪，都经历了暴跌，如果选一只持有，两位老师最想选哪只？

[答] 二马由之：

回复@[学到老活到老](#)：买了茅台后，看啥都觉得比不上茅台。呵呵。[\\$贵州茅台\(SH600519\)\\$](#) [\\$伊利股份\(SH600887\)\\$](#) [\\$五粮液\(SZ000858\)\\$](#)//@[学到老活到老](#)：回复@[二马由之](#)：和茅台比，伊利就是要饭的

[问] 吃葡萄不吐籽：

关于[\\$顺鑫农业\(SZ000860\)\\$](#) [\\$涪陵榨菜\(SZ002507\)\\$](#) [\\$双汇发展\(SZ000895\)\\$](#)，对@[方何之子 @二马由之](#) 说：食品饮料有哪些白马股？

[答] 二马由之：

结合估值和成长性、确定性考虑，我认可的白马股，第一是茅台、第二是五粮液。

[问] 路雨路雨：

关于[\\$顺鑫农业\(SZ000860\)\\$](#)[\\$涪陵榨菜\(SZ002507\)\\$](#)[\\$双汇发展\(SZ000895\)\\$](#)，对@[方何之子 @二马由之](#) 说：两位老师怎么看近期的涪陵榨菜，这个价格怎么看？

[答] 二马由之：

长期看，涪陵榨菜还是一个好公司，虽然连续提价，但是提价幅度对比东阿阿胶来说，还在可控范围呢。但是也需要给予市场一定的时间去消化其提价。目前涪陵榨菜虽然遭遇了估值杀，但是力度还不够。如果估值跌倒20 PE一下，会是较好的介入时机。

[问] 吃葡萄不吐籽：

关于[\\$顺鑫农业\(SZ000860\)\\$](#) [\\$涪陵榨菜\(SZ002507\)\\$](#) [\\$双汇发](#)

展(SZ000895)\$, 对@方何之子 @二马由之 说: 食品饮料有哪些白马股?

[答] 二马由之:

回复@爱运动jq6: 主要是针对食品饮料行业说的, 如果针对全行业, 平安绝对是

白马股。目前平安是我的第一重仓股。\$中国平安(SH601318)\$ \$贵州茅

台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$//@爱运动jq6:回复@二马由之:为啥没中国

平安 历史成长性看五粮液跑不过平安

[问] 财经少年jump:

关于\$顺鑫农业(SZ000860)\$ \$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$双汇发

展(SZ000895)\$, 对@方何之子 @二马由之 说: 涪陵榨菜业绩不及预期,

是不是增长的故事讲不下去了, 两位老师认为涪陵榨菜还有提价空间吗?

[答] 方何之子:

任何公司的成长都有阶段性, 包括茅台也有类似的情况, 从过去几年榨菜的经营情况看, 还是比较不错的。在准备了产能和渠道下沉后, 榨菜还会继续成长, 行业的天花板还远着呢, 没看到每个菜场都有手工榨菜卖?

由于市场之前对榨菜的预期太高, 估值偏高, 所以一旦经营不达预期, 就开始杀估值, 目前22的价格属于合理偏低位置, 22-20将是长线投资者介入的好位置。

只通过提价来获取收入和利润都不可持续, 销量的增加才是正道, 意味着市场占有率的提高。至于提价, 不过是顺应通胀的趋势而已, 这是消费品公司本身具备的优势。

[问] 吃葡萄不吐籽:

关于\$顺鑫农业(SZ000860)\$ \$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$双汇发

展(SZ000895)\$, 对@方何之子 @二马由之 说: 怎么看待伊利大跌事件?

[答] 二马由之:

伊利大跌事件, 股权激励事件是催化剂, 但是我认为核心原因是伊利估值偏高。\$伊利股份(SH600887)\$ \$贵州茅台(SH600519)\$

[问] 财经少年jump:

关于[\\$顺鑫农业\(SZ000860\)\\$](#) [\\$涪陵榨菜\(SZ002507\)\\$](#) [\\$双汇发展\(SZ000895\)\\$](#)，对[@方何之子](#) [@二马由之](#) 说:涪陵榨菜只靠一个单品撑起了百亿市值，请问两位老师，涪陵榨菜这种营收结构会不会很不稳定？

[答] 二马由之:

[问] 财经少年jump:

关于[\\$顺鑫农业\(SZ000860\)\\$](#) [\\$涪陵榨菜\(SZ002507\)\\$](#) [\\$双汇发展\(SZ000895\)\\$](#)，对[@方何之子](#) [@二马由之](#) 说:涪陵榨菜业绩不及预期，是不是增长的故事讲不下去了，两位老师认为涪陵榨菜还有提价空间吗？

[答] 二马由之:

回复[@他乡客](#):我们单单研究涪陵榨菜的话，确实看到了提价对他自身的伤害，需要时间去消化。

无论是涪陵榨菜、贵州茅台、东阿阿胶、片仔癀，这些消费白马的投资逻辑都一样。但是看其扩产及提价能力。目前看，除了茅台外，其他公司的扩产及提价前景都不够明朗。所以这也是当前茅台确定性最强的原因。

[\\$贵州茅台\(SH600519\)\\$](#)//[@他乡客](#):回复[@方何之子](#):转自老唐公众号，数据何大可以参考一下：1、2007年底全国榨菜总销量68.9万吨，2018年总销量约75万吨，几乎没有增长。同期，涪陵榨菜股份公司销量从8.16万吨，增长至约13万吨（2018年报销售总量14.44万吨，其中包括约1.2万吨泡菜、几千吨其他开胃菜及酱油），年化增长约4.3%。现在市场集中度已经较高，前五大企业市场份额已经接近70%，前十大企业市场份额超过85%，抢占其他企业的份额已经越来越难。2、过去十年，公司主力产品年化提价大约10%。由于榨菜单价低，单次消费量不大，所以消费者对于价格不太敏感。不太敏感，并不代表完全无感。从公司财报的存货周转率数据，还是能够感知到提价对产品销售速度的影响。2013和2014年的提价，带来存货周转率的显著降低。经过近三年的市场巩固，消费者逐渐适应了新价格后，公司再次提价。2017~2018年提价后，存货周转率下降比较快，已经创出涪陵榨菜上市以来存货周转率的新低。按照历史经验，公司或许至少需要两到三年让消费者逐渐适应和接受新价格。

[问] 宛若大海:

关于\$顺鑫农业(SZ000860)\$ \$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$双汇发展(SZ000895)\$, 对@方何之子 @二马由之 说: 请问涪陵榨菜和其它榨菜相比, 它的优势有哪些? 生产工艺是否其独特的地方?

[答] 二马由之:

作为一个消费者来说, 从口味角度, 我是没有区分出差别的。买涪陵榨菜更多是因为这个东东不贵, 大品牌都信赖。

[问] 安琪酵母(SH600298):

公司公告: 安琪酵母: 重要事项说明公告 [网页链接](#)

[答] 方何之子:

公司关注了舆情, 赞一个。当地营业部买入了1亿市值, 没有卖出, 说明没有内部人透露消息。从龙虎榜看, 就是乌合之众踩踏而已。

[问] 飞翔的猪娃:

关于\$顺鑫农业(SZ000860)\$ \$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$双汇发展(SZ000895)\$, 对@方何之子 @二马由之 说: 请教二位大大, 高端白酒在周期见顶时一般有什么特征可以参考? 比如零售价和批价不断缩小, 或是茅台零售价开始下降不在那么抢手, 或者哪些经济指标具有指导性?

[答] 二马由之:

其他高端白酒的拐点我不好判断, 清仓五粮液后, 我只持有茅台。对于茅台就比较简单了。什么时候可以轻易按照出厂价买到茅台酒, 可能拐点就来临了。

[问] 飞翔的猪娃:

关于\$顺鑫农业(SZ000860)\$ \$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$双汇发展(SZ000895)\$, 对@方何之子 @二马由之 说: 请教二位大大, 高端白酒在周期见顶时一般有什么特

征可以参考？比如零售价和批价不断缩小，或是茅台零售价开始下降不在那么抢手，或者哪些经济指标具有指导性？

[答] 二马由之：

回复@飞翔的猪娃：你的这个判断和我在2018年底的判断是一致的，我是那个时候买的。那个时候估值还低，现在涨了100+%了，估值不低了，明年的确定性又没有茅台那么强，所以就清了！ //@飞翔的猪娃：回复@二马由之：请问为什么会清仓五粮液，因为估值高了吗？我的判断是茅台19年供不应求 产量受限 只要这个状态不变 就给了五粮液空间 而且五粮液没有产量限制 可以有效承接茅台溢出。

[问] 路雨路雨：

关于\$顺鑫农业(SZ000860)\$ \$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$双汇发展(SZ000895)\$，对@方何之子 @二马由之 说：两位老师怎么看近期的涪陵榨菜，这个价格怎么看？

[答] 二马由之：

回复@GHH168：洋河看不太明白！ //@GHH168：回复@二马由之：老师怎么看洋河

(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态？立即下载雪球客户端关注TA吧！

# 没别的 就是比人聪明



**雪球**

聪明的投资者都在这里